



Universidade de Brasília (UnB)

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas

(FACE)

Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)

Curso de Graduação em Ciências Contábeis

Kamila Aparecida de Oliveira Souza

**ANÁLISE DOS TERMOS RELACIONADOS A COVID-19 NAS COMPANHIAS
BRASILEIRAS**

Brasília - DF

2022

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Sérgio Antônio Andrade de Freitas
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Eduardo Tadeu Vieira
**Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas**

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professora Doutora Fernanda Fernandes Rodrigues
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Kamila Aparecida de Oliveira Souza

Análise dos Termos Relacionados a Covid-19 nas Companhias Brasileiras

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Linha de Pesquisa: Contabilidade

Área: Contabilidade Financeira

Orientadora: Prof.^a Dra. Fernanda Fernandes Rodrigues

Brasília - DF

2022

O48a Oliveira, Kamila Aparecida de

Análise dos Termos Relacionados a Covid-19 nas Companhias Brasileiras / Kamila Aparecida de Oliveira. — Brasília: Universidade de Brasília - UnB, 2022.

25 p.

Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade de Brasília, Graduação em Ciências Contábeis, Campus Darcy Ribeiro, Brasília, 2022

Orientadora: Prof^ª. Dr^ª. Fernanda Fernandes Rodrigues.

KAMILA APARECIDA DE OLIVEIRA SOUZA

Análise dos Termos Relacionados a Covid-19 nas Companhias Brasileiras

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis, sob a orientação da Prof^ª. Dr^ª. Fernanda Fernandes Rodrigues.

Aprovado em 17 de Agosto de 2022.

Prof^ª. Dr^ª. Fernanda Fernandes Rodrigues
Orientadora

Prof^ª. Dr^ª. Ludmila de Melo Souza
Professor - Examinador

Brasília - DF, Agosto de 2022.

“Mesmo quando tudo parece desabar, cabe a mim decidir entre rir ou chorar, ir ou ficar, desistir ou lutar; porque descobri, no caminho incerto da vida, que o mais importante é o decidir.”

(Cora Coralina)

RESUMO

As demonstrações contábeis são o elo de comunicação entre as companhias e os seus investidores, e devem refletir a situação econômico-financeira real da empresa. As notas explicativas fazem parte das demonstrações contábeis – que devem ser emitidas pelas companhias – como complemento das informações apresentadas, oferecendo descrições narrativas ou segregadas e abertura de itens divulgados. A presente pesquisa teve por objetivo analisar como a pandemia foi reportada nas notas explicativas das companhias brasileiras com ações negociadas na bolsa. Para realizar a pesquisa foram coletadas as notas explicativas do primeiro e segundo trimestres de 2020, das companhias participantes da B3. Colhendo dados da Plataforma Economatica e do site da Comissão de Valores Mobiliários. Empregaram-se as seguintes ferramentas para análise de termos: Nuvens de Palavras, Hedonometer e estatística descritiva, com análises de regressões múltiplas. A pesquisa percebeu um destaque para uso de termos como “companhia”, “não”, “valor”, “impacto” e “risco”, indicando uma associação com o evento pandemia. A narrativa da pandemia nas notas explicativas esteve presente nos tópicos de contexto operacional, eventos subsequentes e, para algumas empresas, em um tópico especial de impactos da covid-19. A presença dos termos estava relacionada a setores, ao risco (medido pelo beta) e ao porte da empresa.

Palavras-chave: Contabilidade; Notas Explicativas; Pandemia; Covid-19.

ABSTRACT

Financial statements are the communication link between companies and their investors, and must reflect the company's actual economic and financial situation. The explaining notes are part of the financial statements, which must be issued by the companies, as a complement to the information presented in the financial statements themselves, offering narrative or segregated descriptions and opening of disclosed items. This scientific research aimed to analyze how the pandemic was reported in the explaining notes of Brazilian companies with shares traded on the stock exchange. To carry out the survey, the explanatory notes of 295 companies were collected for the first and second quarter of 2020. To carry out the research, data were collected from appliance Economática and from the website of the Brazilian Securities Commission (CVM). The following were used in the analysis of terms: the Clouds of Words, the Hedonometer, in addition to descriptive statistics, with multiple regression analyses. The scientific research noticed an emphasis on the use of terms such as company, no, value, impact and risk, indicating an association with the pandemic event. The pandemic narrative in the explaining notes was present in the Operating Context topics, subsequent events and, for some companies, in a special Covid impacts topic. The presence of terms was related to sectors, risk (measured by beta) and company size.

Keywords: Accounting; Explaining Notes; Pandemic; Covid-19.

LISTA DE TABELAS E FIGURAS

Figura 1 – Nuvem de palavras, 1º trimestre de 2020.....	15
Figura 2 – Nuvem de palavras, 2º trimestre de 2020.....	15
Figura 3 – Nuvem de palavras, 1º semestre de 2020.....	15
Tabela 1 – Termos do primeiro e segundo trimestres do ano de 2020.....	16
Tabela 2 – Frequência dos termos relacionados a covid-19, nas principais contas das.....	18

SUMÁRIO

1.INTRODUÇÃO	11
2.REFERENCIAL TEÓRICO	12
3.METODOLOGIA	14
4.ANÁLISE DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	15
4.1.ANÁLISE DOS TERMOS	15
4.2.ANÁLISE DE RELEVÊNCIA	18
5.CONSIDERAÇÕES FINAIS	19
REFERÊNCIAS	21
APÊNDICE A - MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA.....	24
APÊNDICE B - MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA COM VARIÁVEIS OMITIDAS....	25

1. INTRODUÇÃO

Recentemente surgiu a pandemia de covid-19 (causada pelo coronavírus Sars-CoV-2), tendo seu primeiro caso ocorrido em 1º de dezembro de 2019, em Wuhan, na China, conforme descrito no artigo “*Clinical features of patients infected with 2019 novel coronavirus in Wuhan, China*” (HUANG *et al.*, 2020), publicado na revista científica *The Lancet*. Em 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) caracterizou a nova onda de contágio como uma pandemia. A partir dessa data, os países começaram a tomar atitudes mais drásticas para conter a disseminação da doença (OPAS Brasil, 2020).

Em fevereiro de 2020, o Brasil declarou Emergência em Saúde Pública de Importância Nacional (ESPIN). Na esfera federal, foram publicadas normas definindo quais seriam as atividades consideradas essenciais para continuar em atividade durante uma provável quarentena. Porém, como mencionado por Henriques e Vasconcelos (2020), as medidas de isolamento, no âmbito da União, não foram tomadas inicialmente, e os entes federativos começaram a restringir a circulação de pessoas, como no caso do Distrito Federal, em 11 de março de 2020, suspendendo atividades escolares (faculdades, universidades, escolas etc.) e eventos no seu território. Logo após foi a vez de Goiás e do Rio de Janeiro, que também implementaram medidas de restrição.

O mercado de capitais foi afetado profundamente, em março de 2020, com o anúncio da OMS. As bolsas de valores ao redor do mundo sofreram quedas consideráveis. O índice Ibovespa teve uma queda de 29,9% no mês da declaração de pandemia, chegando a acionar seis vezes o mecanismo de *circuit breaker*, interrompendo as negociações devido a quedas expressivas nos índices (FERREIRA, 2020). Após as fortes quedas iniciais, o mercado se estabilizou e teve uma leve recuperação posteriormente.

As empresas, os *stakeholders* e o mercado não possuíam informações suficientes para entender como a pandemia e as ações sanitárias poderiam afetar os negócios e a extensão desses impactos, o que gerou um clima de incerteza. E para diluir essa falta de informações dos investidores, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) divulgou normas para adaptar a relação da empresa com os investidores diante da nova situação provocada pela covid-19.

As demonstrações financeiras (DF) têm papel fundamental na comunicação entre as companhias e seus investidores, pois possuem o objetivo de evidenciar, de forma fidedigna a situação econômico-financeira das empresas. Neste sentido, a evidenciação contábil deve levar em consideração o objetivo descrito no pronunciamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) 00:

O objetivo do relatório financeiro para fins gerais [...] é fornecer informações financeiras sobre a entidade que reporta que sejam úteis para investidores, credores por empréstimos e outros credores, existentes e potenciais, na tomada de decisões referente à oferta de recursos à entidade. (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, [2019], item 1.2)

As notas explicativas (NE) também fazem parte das DF divulgadas pelas companhias. Essas podem ser expressas na forma descritiva, na forma de quadros analíticos ou incorporando outras demonstrações contábeis. Isto inclui descrever as práticas contábeis utilizadas pela companhia para explicações complementares, podendo ser mais detalhadas sobre contas ou operações específicas (GELBCKE *et al.*, 2018).

Diante da pandemia, as empresas tiveram a missão de reduzir a assimetria informacional, através da evidenciação contábil. Neste sentido, as notas explicativas foram um valioso canal de comunicação com os usuários da informação. As empresas poderiam se valer do relatório da administração e das notas explicativas para divulgar a informação no

ambiente pandêmico. O relatório da administração já foi objeto de pesquisa anterior no Brasil durante os primeiros meses da pandemia (BARBOSA *et al.*, 2021). O mesmo ocorreu com as NE, no decorrer do período pandêmico, como exemplo temos o trabalho Bonfim, Mesquita e Soares, o qual analisou o nível de legibilidade das notas explicativas das companhias abertas do setor elétrico brasileiro, no período de 2015 a 2020.

Em entrevista concedida em 8 de setembro de 2020 ao *Carteira Inteligente*, programa da CNN Brasil sobre investimentos e finanças pessoais, Tiago Reis (fundador e analista-chefe da casa de análise *Suno Research*) afirmou que “algumas pessoas que fazem análise não leem nem as notas explicativas. Tenho visto isso de forma recorrente” (REIS, 2020), o que demonstra a necessidade de as NE serem mais objetivas, sucintas e diretas em suas informações. A própria CVM (2020) recomendou, por meio do Ofício Circular CVM/SNC/SEP nº 2/2020, a importância de as companhias abertas e seus auditores independentes considerarem cuidadosamente os impactos da pandemia em seus negócios e relatarem nas demonstrações financeiras os principais riscos e incertezas provenientes da análise desses impactos, observando as normas contábeis e de auditoria aplicáveis.

Mediante o que foi dito, o presente trabalho tem por objetivo analisar como a pandemia foi reportada nas notas explicativas das companhias brasileiras com ações negociadas na bolsa.

Este trabalho está dividido em cinco partes. A primeira apresenta a contextualização, a justificativa e o objetivo da pesquisa. A segunda parte, a seguir, faz uma revisão da literatura, incluindo alguns aspectos das normas. Logo após, o texto apresenta a metodologia. A quarta parte traz a análise dos dados obtidos na pesquisa. O texto termina com algumas considerações finais.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

As informações contábeis de uma empresa são importantes para mostrar a sua situação, como referido por Magalhães, Pinheiro e Lamounier (2011). Sua divulgação permite que o usuário forme uma opinião sobre a situação contábil-financeira, afetando a confiança e o discernimento sobre o risco da instituição. A divulgação financeira é definida por Gibbins, Richardson e Waterhouse (1990) como sendo a comunicação de informações quantitativas ou qualitativas, podendo ser obrigatória ou voluntária, por canais formais ou informais.

Conforme dito por Salotti e Yamamoto (2007), existe uma discussão entre os apoiadores da divulgação obrigatória e os apoiadores da divulgação voluntária, na qual os primeiros relatam que poderia existir informações insuficientes das empresas para com os usuários, caso não ocorresse tal obrigação, uma vez que evidenciar pode significar favorecer os concorrentes com a divulgação de informações. Já os que defendem a divulgação voluntária relatam que as empresas possuem estímulos suficientes para isto, capazes de saciar os seus investidores. Conforme Gigler e Hemmer (1998), a divulgação voluntária é credibilizada pela divulgação obrigatória (tendo como esse seu papel secundário).

A discussão sobre as formas de divulgação e seus efeitos no mercado e na economia é discorrida na Teoria da Divulgação. Conforme afirmado por Salotti e Yamamoto (2005) em seu “Ensaio sobre a Teoria da Divulgação”, o objetivo principal desta linha de pesquisa é explicar o fenômeno da divulgação de informações financeiras, atentando-se para o efeito da divulgação dessas informações no preço das ações; explicar as razões econômicas que fazem com que uma informação específica seja divulgada de maneira voluntária.

Há vários estudos envolvendo a divulgação, como o artigo de Moraes, Sanches, Silva e Slewinski (2015), tentando compreender seus efeitos, seja voluntária ou obrigatória; os motivos pelos quais esses dados são divulgados; e se o volume de informações publicadas também interfere no mercado. Aqui é importante salientar a questão da qualidade da

informação, que é de extrema importância para que haja uma percepção o mais realista possível sobre a situação econômico-financeira da organização. Existe uma tênue linha entre a maior divulgação de informações e a qualidade existente nessas divulgações, o que leva a um interesse maior por esses campos de pesquisa.

Conforme demonstrado por Dye (2001 *apud* SALOTTI; YAMAMOTO, 2005, p. 64), no seu comentário sobre as pesquisas contábeis,

a maioria dos pesquisadores da área de contabilidade concordaria com que, divulgando mais informação, a firma pode reduzir o seu custo de capital, com a possibilidade de gerar perdas através da divulgação de informação privada. Como consequência, uma política de divulgação ótima que promove um *tradeoff* entre ganhos em função do custo de capital e perdas em função da divulgação de informação privada tipicamente envolverá a divulgação de uma parte (mas não toda) de sua informação.

Conforme dito anteriormente, as NE fazem parte das demonstrações financeiras, contendo informações complementares, incluindo explicações das práticas contábeis utilizadas e detalhamento de determinadas contas. As NE são importantes para a devida evidenciação das informações, ajudando a reduzir a assimetria de informações existente entre as empresas e seus *stakeholders*.

As pesquisas contábeis relacionadas às NE em sua maior parte analisam a sua adequação às normas vigentes. Este é o caso da pesquisa de Santos, Calixto e Bispo (2019), que analisou a influência da Orientação do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (OCPC) 7 no enxugamento das notas. Nesta mesma linha, Gomes, Ferreira e Martins (2018) trataram do impacto da OCPC 7 sobre o tamanho e a legibilidade das NE de companhias brasileiras.

Vale citar também o trabalho de Beuren *et al.* (2010), que buscaram averiguar se a evidenciação social no relatório da administração e nas notas explicativas das empresas de capital aberto estava adequada às recomendações da Normas Brasileiras de Contabilidade, Norma Técnica 15 (NBC T 15). Outro tema estudado é o da evidenciação da informação, como no estudo de Santos, Beuren e Rausch (2011), em que se buscava identificar o nível de evidenciação nos relatórios da administração e nas NE das operações a créditos de carbono. Há também trabalhos realizados em relação à legibilidade das NE e sobre outras de suas características qualitativas. O trabalho de Oliveira, Nakao e Nardi (2017), por exemplo, procurou avaliar a relação entre o tamanho das firmas de auditoria e a qualidade da informação contábil divulgada nas NE.

No que diz respeito aos estudos que envolvem a covid-19 e a contabilidade, podemos listar uma recente e crescente literatura que trata dos impactos econômico-financeiros da pandemia. Um exemplo de estudo feito neste sentido é o desenvolvido por Avelar *et al.* (2021), que buscou analisar os impactos da pandemia sobre a sustentabilidade econômico-financeira das empresas brasileiras de capital aberto. No cenário internacional, temos o trabalho de Matei (2020), que também se utilizou dos dados contábeis para analisar os impactos da pandemia de covid-19 sobre as empresas com ações negociadas na bolsa.

O artigo 176 da Lei nº 6.404/1976 afirma que as notas explicativas são complemento das DF, tem que seguir o observado no parágrafo 5º do mesmo artigo, que menciona a forma como as NE devem ser divulgadas e as informações que ali devem constar, como fornecer informações complementares às demonstrações financeiras e divulgar informações exigidas pelas práticas contábeis, mas não mencionadas nas DF (BRASIL, 1976). Isto reforça a importância das NE para a compreensão das informações contidas nos documentos contábeis. Isto está ressaltado também no CPC 00 (R2), que define: “Informações financeiras relevantes são capazes de fazer diferença nas decisões tomadas pelos usuários” (COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS, [2019], item 2.6).

3. METODOLOGIA

Para atingir o objetivo da pesquisa, foram analisadas as notas explicativas das companhias listadas na bolsa de valores Brasil, Bolsa, Balcão (B3), hospedadas no portal da CVM, referente aos primeiro e segundo trimestres de 2020. Tais trimestres foram analisados porque no momento da coleta dos dados eram os períodos disponíveis pelas companhias. Além disso, o primeiro trimestre corresponde àquele no qual uma pequena parte dos eventos foram afetados pela pandemia. O segundo trimestre foi integralmente afetado por esta crise sanitária. O procedimento para a pesquisa ocorreu em quatro etapas distintas: 1) coleta das informações, incluindo as NE; 2) seleção dos trechos relacionados com a pandemia; 3) tratamento dos dados coletados; e 4) análise dos dados coletados.

O presente estudo é classificado como exploratório, o qual, segundo Matias Pereira (2019), busca descobrir se existe ou não um fenômeno, sendo utilizado para investigar tópicos sobre os quais existe pouco conhecimento. Esse autor afirma ainda que esse tipo de estudo deveria sempre ser considerado como o primeiro passo da investigação. Foram utilizadas as informações trimestrais, coletando as NE disponibilizadas no portal da B3¹ que contém documentos obrigatórios a ser disponibilizados para o público, por cada empresa listada na bolsa. Essa coleta foi realizada entre agosto e setembro de 2020.

Observou-se que, das empresas listadas na bolsa de valores, não foi possível obter informações sobre algumas companhias, reduzindo-se assim a 427 o número de empresas analisadas nesta pesquisa. Os dados de 425 empresas foram coletados e analisados (1^a trimestre) e 419 DF (2^o trimestre) de 2020. Isto totalizou 844 notas explicativas.

As notas foram lidas e analisadas a fim de verificar a existência de menções a respeito da covid-19. Para isso, foram pesquisadas as palavras “vírus”, “pandemia”, “coronavírus”, “corona”, “covid” e “doença” nos documentos coletados, a exemplo do procedimento usado por Barbosa *et al.* (2021). As informações foram obtidas em *Portable Document Format* (PDF) e algumas tiveram que ser modificadas para o formato .doc para que fosse possível realizar a pesquisa, tendo que ser transcritas por causa de restrições nos arquivos coletados.

Após a seleção dos trechos, utilizou-se a ferramenta Nuvem de Palavras, recurso utilizado em artigos científicos de caráter qualitativo que demonstra a frequência dos termos analisados, sendo os mais frequentes destacados com uma letra maior e cores mais fortes. Para isto, retirou-se previamente os termos usados para selecionar os trechos, ou seja, “vírus”, “pandemia”, “corona”, “coronavírus”, “covid” e “doença”, pois a presença destas palavras afetaria o resultado.

Para analisar o tom dos trechos selecionados, fez-se uso do Hedonometer, que estipula *o índice de felicidade das palavras que circulam no Twitter; tendo uma pontuação de 0 a 10. Quanto maior a pontuação, maior é o nível de felicidade.* Este instrumento foi desenvolvido conforme pesquisas de Peter Dodds e Chris Danforth e sua equipe no Computational Story Lab. Esse termo, “hedonômetro”, foi citado inicialmente pelo economista Francis Edgeworth em 1881. O uso deste instrumento é uma tentativa de verificar se o evento pandemia trouxe consigo o uso de termos com menor felicidade.

Coletaram-se dados econômico-financeiros da Economatica, que contém informações financeiras das empresas listadas na bolsa, sendo uma ferramenta muito utilizada em pesquisas nas áreas da contabilidade e financeira. Estas informações foram usadas na tentativa de verificar o que poderia explicar o maior ou menor uso de frases vinculadas à pandemia,

¹ Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm.

como o porte da empresa – medido pelo logaritmo do ativo –, o setor de atuação e o risco – neste caso, medido pelo beta da ação. A partir destas informações utilizou-se o *Gnu Regression, Econometrics and Time-series Library* (GRET) para se fazer regressões lineares múltiplas, na tentativa de entender a maior ou menor divulgação, em NE, de aspectos relacionados à covid-19. Em razão das características, na regressão calculada foram retiradas as empresas de participações e financeiras, pois sua presença no cálculo da regressão causa uma relevante distorção nos resultados obtidos. Também foram removidas companhias das quais não se obteve os dados pela Economatica, o que fez com que a amostra reduzisse para 295 empresas para análise.

4. ANÁLISE DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Esta análise será dividida em duas partes. A primeira, de ordem mais qualitativa, terá como foco o exame das palavras presentes nos trechos relacionados à pandemia contidos nas NE. A segunda parte irá apresentar os resultados quantitativos das regressões múltiplas calculadas.

4.1. ANÁLISE DOS TERMOS

Analisando-se os termos com maior destaque, e conseqüentemente com maior frequência, em relação ao primeiro trimestre de 2020 é possível observar a predominância das palavras “companhia”, “não”, “valor”, “impacto” e “risco”, com tamanhos de letras maiores e cores mais fortes (Figura 1 a 3).

Figura 1 – Nuvem de palavras, 1º trimestre de 2020.



Fonte: Produção própria (2020).

Figura 2 – Nuvem de palavras, 2º trimestre de 2020.



Fonte: Produção própria (2020).

Figura 3 – Nuvem de palavras, 1º semestre de 2020.



Fonte: Produção própria (2020).

A palavra “risco” foi normalmente utilizada para se referir aos riscos provocados pela pandemia de covid-19; isto inclui o risco de crédito e o risco de liquidez, que foram muito citados pelas entidades em suas notas explicativas. Algumas empresas, como a Karsten S.A., a Natura &CO Holding S.A. e a BB Seguridade Participações S.A., até preferiram dedicar uma parte específica em suas NE para apontar os riscos trazidos pela situação de pandemia mundial.

O termo “impacto” também está relacionado à covid-19, referindo-se aos impactos que já ocorreram e aos possíveis impactos futuros. Ressalta-se que houve companhias que reservaram um trecho das NE especificamente para o tema “Impactos da pandemia” ou

“Impactos da covid-19” (cerca de 125 empresas), como foi o caso da Embraer S.A., Concessionária Ecovias dos Imigrantes S.A. e Tim Participações S.A. Estas empresas deram ênfase para as consequências da pandemia e as medidas tomadas, por parte das empresas, para mitigar ou evitar os efeitos negativos nos negócios da entidade.

Já “valor” foi citado diversas vezes junto a testes de *impairment*, além de “valor recuperável” e “valor justo”, termos comuns na contabilidade. A palavra também esteve associada a campos de “Impactos da covid-19” e “Riscos”, mencionados anteriormente, que evidenciam os efeitos da pandemia nas companhias.

Como citado, utilizou-se também para a pesquisa a ferramenta Hedonometer, que mede o índice de felicidade segundo palavras utilizadas em rede social. As principais palavras encontradas nas NE em termos de frequência e seu índice no Hedonometer encontram-se listadas na Tabela 1, por trimestre. Nota-se que entre os termos mais recorrentes tem-se a palavra “não”, com índice de felicidade de 3,44, considerado baixo, além de ser uma palavra de negação. Foi muito utilizada nas NE para descrever o desconhecimento da nova doença e suas possíveis consequências para a entidade. Esse é o exemplo da EcoRodovias Infraestrutura e Logística S.A. (2020): “A Administração da Companhia não pode prever a extensão e a duração das medidas adotadas pelo governo no país, portanto, não pode prever todos os impactos diretos e indiretos da COVID-19 nos resultados operacionais e condição financeira...”.

Outro vocábulo muito usado foi “perda”, que possui um índice de felicidade de 2,86, caracterizado como uma pontuação baixa. Esta palavra esteve associada à não recuperabilidade de ativos, em razão de testes que devem ser efetuados periodicamente, a exemplo dos realizados pelas companhias Allpark Empreendimentos, Participações e Serviços S.A., Taurus Armas S.A. e Embraer S.A.

Tabela 1 – Termos do primeiro e segundo trimestres do ano de 2020

Primeiro trimestre			Segundo trimestre		
Palavras	Frequência	Nível de felicidade	Palavras	Frequência	Nível de felicidade
Companhia	6.032	7	Companhia	6.552	7
Não	3.371	3,44	Não	3.611	3,44
Valor	2.903	6,44	Valor	3.463	6,44
Impacto	2.276	5,22	Impacto	2.329	5,22
Risco	2.072	3,96	Risco	2.119	3,96
Março	1.995	5,68	Ativo	1.946	6,54
Ativo	1.803	6,54	Financeiro	1.889	5,74
Medida	1.770	5,84	Medida	1.854	5,84
Financeiro	1.702	5,74	Junho	1.848	6,26
Financeira	1.505	5,18	Energia	1.806	7,36
Energia	1.502	7,36	Financeira	1.747	5,18
Mercado	1.426	6,12	Crédito	1.574	6,64
Administração	1.348	6,14	Administração	1.545	6,14
Crédito	1.307	6,64	Contrato	1.505	6,04
Operações	1.258	5,16	Período	1.498	5,52
Caixa	1.213	5,9	Mercado	1.468	6,12
Nota	1.158	5,62	Nota	1.357	5,62
Perda	1.157	2,86	Perda	1.316	2,86

Redução	1.111	4,24	Informações	1.315	6,3
Informações	1.094	6,3	Operações	1.313	5,16
Efeito	1.067	5,76	Caixa	1.295	5,9
Período	1.051	5,52	Efeito	1.262	5,76
Prazo	1.048	4,72	Ações	1.189	6,12
Contrato	1.026	6,04	Redução	1.173	4,24
Cliente	993	6,44	Resultado	1.169	6,44

Fonte: Produção própria (2020).

O termo “companhia” é utilizado rotineiramente para se referir à própria empresa. Analisando-se o índice de felicidade desse termo, temos o valor de 7, diferentemente do índice da palavra “empresa”, de 6,22. Esta diferença ocorre pelo fato de que a palavra “companhia” pode ser empregada no sentido de estar junto, em associação com outrem, o que afeta o resultado do índice de felicidade.

Com respeito aos resultados do segundo trimestre, apresentados na Tabela 1, é possível notar que os vocábulos com maior frequência foram “companhia”, “não”, “valor”, “impacto” e “risco”. Ou seja, esta frequência é muito próxima à obtida no trimestre anterior.

O termo “valor” também foi citado em relação a teste de recuperabilidade. Porém, no segundo trimestre foi possível notar várias citações para a constituição de provisões, como foi o caso da companhia Minas Máquinas S.A. Também deve ser mencionada a associação com valores de empréstimos feitos para reforço de liquidez, a exemplo do que ocorreu com a WLM Participações e Comércio de Máquinas e Veículos S.A., que liquidou o empréstimo cerca de quatro meses depois de sua contratação.

Nota-se a influência da pandemia nas atividades das companhias brasileiras; por isso, uma das palavras em destaque na Figura 2 é “impacto”. Houve repercussões na receita das companhias, como foi o caso da empresa Investimentos e Participações em Infraestrutura S.A., que teve prejuízos no período; essa empresa associou esses prejuízos à queda na receita operacional e à contabilização de perdas estimadas para créditos de liquidação duvidosa (PECLD) advindas, em sua maioria, do segmento de mobilidade e aeroportos, setor bastante afetado pela crise sanitária. Também se observa um impacto nas provisões, como indicado pela Concessionária do Aeroporto Internacional de Guarulhos S.A., que aumentou a constituição de provisão para PECLD.

Em relação ao índice de felicidade, evidencia-se “risco”, com um índice de 3,96 (Tabela 1), considerado baixo. Isso deriva do significado da palavra, referente à probabilidade de perigo, com o que já se tem uma noção sobre o seu efeito nas emoções das pessoas. O termo foi relacionado à liquidez por uma parte das empresas, como foi o caso da Tim Participações S.A., que alterou os vencimentos de seus instrumentos financeiros de forma a não afetar o risco de liquidez. A Natura & Co Holding S.A. expôs suas medidas para controlar e mitigar os riscos financeiros aos quais está exposta, pela natureza própria do seu negócio. Esta empresa adotou ações como incentivo ao trabalho remoto e fechamento de lojas, para reduzir gastos.

O termo “não”, destacado em ambos os trimestres, possui um baixo índice de felicidade, com valor de 3,44. Um dos contextos no qual a palavra foi usada foi quando as empresas mencionaram que até o momento da publicação das demonstrações financeiras não havia sido possível uma mensuração exata dos possíveis impactos da covid-19 no âmbito econômico. Este foi o caso da Azevedo e Travassos S.A. Outra situação foi quando afirmaram que o governo, em suas diversas instâncias, publicou normas que restringiram o funcionamento de serviços não essenciais.

A Tabela 2 apresenta a localização, dentro das notas explicativas, das frases

relacionadas à pandemia. É importante lembrar que estas notas são apresentadas em tópicos, por itens relacionados às contas patrimoniais e de resultados, e outros itens genéricos. O levantamento realizado procurou identificar em que item da nota explicativa era mais frequente a companhia apresentar questões relacionadas à pandemia.

Tabela 2 – Frequência dos termos relacionados a covid-19, nas principais contas das NE

Principais tópicos	Primeiro trimestre		Segundo trimestre	
	n	%	n	%
Contexto operacional	214	50,12	246	57,61
Impactos da covid-19	127	29,74	161	37,70
Eventos subsequentes	180	42,15	112	26,23
Disponíveis	10	2,34	10	2,34
Contas a receber	66	15,46	83	19,44
Estoques	12	2,81	17	3,98
Investimentos	17	3,98	14	3,28
Imobilizado	20	4,68	25	5,85
Intangível	47	11,01	50	11,71
Fornecedores	3	0,70	8	1,87
Empréstimos	26	6,09	36	8,43
Riscos	38	8,90	40	9,37
Provisões	11	2,58	12	2,81
Capital social	0	0,00	1	0,23
Reservas	4	0,94	4	0,94
Receitas	13	3,04	29	6,79
Despesas	0	0,00	16	3,75
Imposto de renda e contribuição social	13	3,04	19	4,45
Dividendos e JSCP	14	3,28	18	4,22

Fonte: Produção própria (2020).

As companhias pesquisadas concentraram as informações sobre a covid-19 em três principais contas: “Contexto operacional”, “Impactos da covid-19” e “Eventos subsequentes”. Isto provavelmente ocorreu no sentido de tentar facilitar o acesso dos investidores às informações sobre esse assunto. É importante notar que os dois itens com maior frequência (“Contexto operacional” e “Impactos da covid-19”) são usualmente divulgados no início das NE, o que ajuda o usuário da informação.

Ao longo do levantamento qualitativo foi possível notar uma diferença no processo de divulgação entre as empresas. Algumas foram sucintas sobre a questão da pandemia; outras detalharam bastante esta questão. Diante desta constatação, tentou-se verificar quais características da empresa poderiam afetar a frequência na evidenciação.

4.2. ANÁLISE DE RELEVÊNCIA

Comparando os números de citações dos termos relacionados à pandemia, foi possível

notar que as empresas dos chamados setores regulados usaram, em média, no primeiro trimestre, 13,01 termos. Já as empresas dos setores não regulados tiveram uma média de 12,20. No segundo trimestre, os valores correspondentes às companhias de setores regulados e de setores não regulados foram de 15,47 e 13,28, nesta ordem, por empresa. O desvio-padrão foi de 20,83 e 24,89. Em relação ao primeiro trimestre, das dez companhias que mais citaram as palavras pesquisadas, nove eram de setores regulados, sendo uma do setor elétrico; já no segundo trimestre, nove companhias eram de setores regulados, sendo sete do setor elétrico. Os setores regulados, além de seguir as normas da CVM, também devem obedecer às normas do seu órgão regulador.

Esse primeiro achado, da diferença de uso dos termos entre empresas do setor regulado e não regulado, provocou uma tentativa de descobrir que outros fatores poderiam afetar a evidência das empresas. Para isto foi realizada análise de regressão linear por meio do software GRETL, utilizando-se dados da Economatica, com uma amostra de 295 empresas, como mencionado anteriormente, tendo como variável dependente o número total dos termos relacionados à covid-19 no primeiro semestre de 2020 em relação às variáveis independentes.

Os resultados obtidos com a regressão demonstraram que a variação na quantidade de termos relacionados à covid-19 nas NE pode ser explicada em 27,57% pelo resultado (Apêndice B), pelas variáveis independentes Beta de dezembro de 2020 (índice que mede a sensibilidade do retorno de um ativo em relação ao mercado), por pertencer ao setor de energia elétrica e de minerais não metálicos e ao tamanho da empresa, expresso através do Logaritmo Natural dos Ativos Totais de dezembro de 2020. Neste último caso, quanto maior a empresa, maior a evidência nas notas explicativas sobre a pandemia. Para o resultado do Apêndice B se usou o método *stepwise*, no qual somente as variáveis significativas permanecem no resultado. O resultado completo, pelo método *enter*, encontra-se no Apêndice A.

Vale ressaltar um fato curioso sobre as relações comerciais: menos de 70 empresas do total pesquisado citaram a China como região de origem do vírus ou da pandemia; a maioria das organizações preferiu iniciar suas NE mencionando a ocasião da declaração de pandemia pela OMS em março de 2020.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A análise dos dados obtidos na pesquisa nos permite observar que o identificado e requerido pela CVM nos seus Ofícios-Circulares nº 2 e 3/2020 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2020^a, 2020^b) – nos quais solicitou que os impactos da pandemia fossem devidamente registrados nas DF das companhias, enfatizando que fosse dada a devida atenção para eventos econômicos que se relacionam à continuidade do negócio, citando como exemplo as áreas de recuperabilidade de ativos, mensuração do valor justo, provisões e contingências ativas e passivas, reconhecimento de receita e provisões para perda esperada – provavelmente interferiu na divulgação das DF.

Entre as palavras mais citadas pelas companhias no primeiro semestre de 2020 tivemos “ativo”, “perda”, “financeiro”, “risco”, “valor”, “caixa”, “impacto”, “medidas”, entre outras, tentando enfatizar em muitos casos os riscos e incertezas causados pela pandemia, além de ressaltar a situação de caixa da empresa e seu nível de liquidez.

Informações sobre a covid-19 concentraram-se em três principais contas, “Contexto operacional”, “Impactos da covid-19” e “Eventos subsequentes”, provavelmente tentando facilitar o acesso dos investidores às informações sobre os impactos verificados e possíveis da pandemia na companhia.

Observou-se que a média de termos relacionados à covid-19 divulgados pelo setor regulado é maior do que a média do setor não regulado. Porém, ao se realizar os testes de regressão linear, notou-se que o fato de a empresa ser do setor regulado não é significativo para explicar a variação no número de termos. Nos testes de regressão linear notou-se ainda que o tamanho da companhia é mais relevante para explicar em parte a variação no número de termos, provavelmente por ter uma estrutura que permite um foco maior na elaboração e divulgação das DF. Vale salientar que os setores de energia elétrica e minerais não metálicos também tiveram uma certa relevância na explicação da variação da variável dependente.

O campo de pesquisa sobre notas explicativas é vasto, sendo uma área pouco explorada pelos estudos atuais. Há uma necessidade de se estimular os novos pesquisadores sobre a importância das notas explicativas para a devida complementação das informações publicadas nas demonstrações financeiras.

Recomenda-se também o desenvolvimento de pesquisas futuras para analisar o impacto causado pela pandemia de covid-19 nas demonstrações financeiras das companhias listadas na bolsa de valores brasileira, pois tal evento histórico pode ter causado efeitos duradouros no mercado de capitais.

REFERÊNCIAS

AVELAR, Ewerton Alex *et al.* Efeitos da pandemia de covid-19 sobre a sustentabilidade econômico-financeira de empresas brasileiras. **Revista Gestão Organizacional**, Chapecó, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.22277/rgo.v14i1.5724>. Acesso em: 5 nov. 2021.

BARBOSA, Mayara Bezerra. **Teoria da contabilidade e previsão: desafio conceitual, comportamental e prático**. 2021. 115 f., il. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis)—Universidade de Brasília, Brasília, 2021.

BARBOSA, Mayara Bezerra et al. Projeções nos fatos relevantes das empresas de capital aberto da B3: impactos da covid-19. **Rgo: Revista Gestão Organizacional**, Chapecó, v. 14, n. 1, p. 153-171, jan. 2021. Trimestral. Disponível em: <http://bell.unochapeco.edu.br/revistas/index.php/rgo/issue/view/309>. Acesso em: 30 abr. 2021.

BEUREN, Ilse Maria *et al.* A. Adequação da evidenciação social das empresas de capital aberto no relatório da administração e notas explicativas às recomendações da NBC T 15. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Ribeirão Preto, v. 4, n. 8, p. 47-68, 2010. DOI: 10.11606/rco.v4i8.34758. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/34758>. Acesso em: 24 jan. 2021.

BONFIM, M.; SOARES, J.; MESQUITA, N.. Legibilidade das Notas Explicativas das Empresas do Setor Elétrico Brasileiro Na Covid-19. **Congresso UnB de Contabilidade e Governança**, Brasil, nov. 2021. Disponível em: <https://conferencias.unb.br/index.php/ccgunb/ccgunb7/paper/view/35658>. Data de acesso: 18 set. 2021

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. **Diário Oficial da União**: Brasília, DF, p. 1, 17 dez. 1976.

BRASIL. Decreto nº 10.282, de 20 de março de 2020. Regulamenta a Lei nº 13.979, de 6 de fevereiro de 2020, para definir os serviços públicos e as atividades essenciais. **Diário Oficial da União**: Brasília, DF, 20 mar. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Brasília, DF, [2020]. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/indexpo.asp>. Acesso em: 2 set. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-circular CVM/SNC/SEP nº 2/2020**. Efeitos do coronavírus nas demonstrações financeiras. Rio de Janeiro, 10 mar. 2020^a. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/21ficios21ão/21ficios-circulares/snc-sep/oc-snc-sep-0220.html>. Acesso em: 30 nov. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-circular nº 3/2020-CVM/SRE**. Interpretação do art. 48 da Instrução CVM nº 400/03 à luz da edição da Deliberação CVM nº 846/2020b. Rio de Janeiro, 18 mar. 2020. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/21ficios21ão/21ficios-circulares/sre/oc-sre-0320.html>. Acesso em: 30 nov. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **OCPC 07**. Evidenciação na divulgação

dos relatórios contábil-financeiros de propósito geral. Brasília, DF, 11 nov. 2014. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Orientacoes/Orientacao?Id=95>. Acesso em: 20 nov. 2020.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento técnico CPC 00 (R2)**. Estrutura conceitual para relatório financeiro. [Brasília, DF, 2019]. Disponível em: [http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00\(R2\).pdf](http://static.cpc.aatb.com.br/Documentos/573_CPC00(R2).pdf). Acesso em: 30 jan. 2021.

CONSELHO FEDERAL DE CONTABILIDADE (Brasil). Resolução nº 1.003, de 19 de agosto de 2004. Aprova a NBC T 15 – Informações de Natureza Social e Ambiental. **Diário Oficial da União**: Brasília, DF, 6 set. 2004.

ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA. **Demonstrações Financeiras**. São Paulo, ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA, 2020. Acesso em: 30 set. 2020.

FERREIRA, Gustavo. Ibovespa cai 30% em março, maior queda mensal em 22 anos. **ValorInveste**, São Paulo, 31 mar. 2020. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/objetivo/hora-de-investir/noticia/2020/03/31/ibovespa-tem-maior-queda-mensal-em-22-anos-dolar-maior-alta-desde-ataque-as-torres-gemeas-em-2011.ghtml>. Acesso em: 19 nov. 2020.

GELBCKE, Ernesto Rubens *et al.* **Manual de contabilidade societária**: aplicável a todas as sociedades de acordo com as normas internacionais e do CPC. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

GIBBINS, Michael ; RICHARDSON, Alan; WATERHOUSE, John. The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and processes. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v. 28, n. 1, p. 121-143, 1990.

GIGLER, Frank; HEMMER, Thomas. On the frequency, quality, and informational role of mandatory financial reports. **Journal of Accounting Research**, Chicago, v.36, p. 117-147, 1998. Supplement. Disponível em: www.jstor.org/stable/2491310. Acesso em: 23 fev. 2021.

GOMES, Matheus da Costa; FERREIRA, Rafael Ribas; MARTINS, Vinícius Aversari. O impacto da OCPC 07 sobre o tamanho e a legibilidade das notas explicativas de companhias brasileiras. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 14, n. 2, p. 162-184, 2018. DOI: 10.4270/ruc.2018216. Disponível em: <https://bu.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/7062>. Acesso em: 2 dez. 2020.

HENRIQUES, C. M. P., & VASCONCELOS, W. (2020). **Crises dentro da crise: respostas, incertezas e desencontros no combate à pandemia da Covid-19 no Brasil**. Estudos Avançados, 34 (99), 25-44. Recuperado em <https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/173368/162555>. doi:<https://doi.org/10.1590/s0103-4014.2020.3499.003>.

HUANG, Chaolin *et al.* Clinical features of patients infected with 2019 novel coronavirus in Wuhan, China. **Lancet**, London, v. 395, n. 10223, p. 497-506, 2020. DOI: 10.1016/S0140-6736(20)30183-5.

MAGALHÃES, R., PINHEIRO, L., & LAMOUNIER, W. (2012). Fatores que Favorecem a Compreensão da Extensão da Divulgação sobre Partes Relacionadas -- Estudo nas Companhias Listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa. **Sociedade, Contabilidade e**

Gestão, 6(3). doi:https://doi.org/10.21446/scg_ufrj.v6i3.13249.

MATEI, Nicoleta Cristina. Impact of the crisis generated by covid-19 on financial reports prepared in accordance with national regulations. **Global Economic Observer**, [s. L.], v. 1, n. 8, p. 47-51, 2020. Disponível em:

https://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3a%2F%2Fwww.globeco.ro%2Fwp-content%2Fuploads%2Fvol%2Fsplit%2Fvol_8_no_1%2Fgeo_2020_vol8_no1_art_007.pdf;h=repec:ntu:ntugeo:vol8-iss1-7-47. Acesso em: 27 dez. 2020.

MATIAS PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2019.

MORAES, Romildo de O.; SANCHES, Simone L. R.; SILVA, Thaís Alves da. Teoria da Divulgação na Perspectiva da Economia da Informação: Possibilidade de Novos Estudos?. **XV Congresso USP de Contabilidade e Controladoria**. Brasil, nov. 2021. Disponível em: <<https://congressosp.fipecafi.org/anais/artigos152015/276.pdf>> Data de acesso: 18 set. 2021

OLIVEIRA, Natália Cortes de; NAKAO, Sílvio Hiroshi; NARDI, Paula Carolina Ciampaglia. Análise da influência das firmas de auditoria na divulgação de informações em notas explicativas. **Base: Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, São Leopoldo, v. 14, n. 2, p. 139-154, 2017. DOI: 10.4013/base.2017.142.05. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.4013/base.2017.142.05>. Acesso em: 20 nov. 2020.

_____. OMS afirma que COVID-19 é agora caracterizada como pandemia. OPAS Brasil, 11 de mar. 2020. Disponível em: https://www.paho.org/bra/index.php?option=com_content&view=article&id=6100:oms-declara-emergencia-de-saude-publica-de-importancia-internacional-em-relacao-a-novo-coronavirus&Itemid=812 . Acesso em: 31 jan. 2021.

REIS, T. (2020). Reis da Suno: Há muita fake News nas redes sociais do mercado; analisam sem ler. Entrevistado por F. Nakagawa. CNN Brasil, Carteira Inteligente. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/2020/09/08/reis-da-suno-ha-muita-fake-news-nas-redes-sociais-do-mercado-analisam-sem-ler>. Acesso em: 27 dez. 2020.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. Ensaio sobre a teoria da divulgação. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SALOTTI, Bruno Meirelles; YAMAMOTO, Marina Mitiyo. **Informação contábil**: estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2007.

SANTOS, Edilene Santana; CALIXTO, Laura; BISPO, Maira Ferreira. Impacto da OCPC 07 no enxugamento das notas explicativas das companhias brasileiras. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 30, n. 79, p. 58-72, 2019. DOI: 10.1590/1808-057x201806650. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/ref/article/view/153696>. Acesso em: 13 nov. 2020.

SANTOS, Vanderlei dos; BEUREN, Ilse Maria; RAUSCH, Rita Buzzzi. Evidenciação das operações com crédito de carbono nos relatórios da administração e nas notas explicativas. **Revista de Gestão**, São Paulo, v. 18, n. 1, p. 53-73, 2011.

APÊNDICE A – MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA

Modelo 1: MQO, usando as observações 1-295 (n = 191)

Observações ausentes ou incompletas foram ignoradas: 104

Variável dependente: Total Semestre

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-34,4160	11,5253	-2,986	0,0032	***
AgroePesca	-9,67048	11,9017	-0,8125	0,4176	
AlimentoseBeb	-11,5055	8,84888	-1,300	0,1953	
ComArcio	-2,81696	7,68890	-0,3664	0,7146	
ConstruAAo	-12,3934	7,78003	-1,593	0,1130	
EletroeletrAnicos	-5,67821	11,6310	-0,4882	0,6260	
EnergiaElAtrica	10,5584	7,34118	1,438	0,1522	
FinanAaseSeguros	-11,2321	7,49628	-1,498	0,1359	
MAquinasIndust	-13,7609	11,6579	-1,180	0,2395	
MineraAAo	-1,00511	14,0955	-0,07131	0,9432	
MineraisnAoMet	35,0922	18,6937	1,877	0,0622	*
Outros	-4,84897	6,14559	-0,7890	0,4312	
PapeleCelulose	-18,5630	13,8360	-1,342	0,1815	
PetrAleoGas	-8,29606	9,73614	-0,8521	0,3954	
QuAmica	-12,0248	10,6497	-1,129	0,2605	
SiderurMetalur	2,77002	7,57684	0,3656	0,7151	
SoftwareDados	-7,64285	9,65329	-0,7917	0,4296	
TelecomunicaAAes	-3,86230	11,0010	-0,3511	0,7260	
Textil	3,99021	7,47412	0,5339	0,5941	
TransporteServiA	-6,26349	8,91115	-0,7029	0,4831	
Regulado	-0,987257	4,12881	-0,2391	0,8113	
BetaDez2060mesesEmmoedaor	5,92372	3,05224	1,941	0,0540	*
I_AtivoTotDez2019Emmoeda	4,01907	0,749402	5,363	<0,0001	***

Média var. dependente	29,07330	D.P. var. dependente	20,51020
Soma resíd. quadrados	53350,68	E.P. da regressão	17,82031
R-quadrado	0,332507	R-quadrado ajustado	0,245097
F(22, 168)	3,804004	P-valor(F)	3,47e-07
Log da verossimilhança	-808,9085	Crítério de Akaike	1663,817
Crítério de Schwarz	1738,619	Crítério Hannan-Quinn	1694,115

APÊNDICE B – MODELO DE REGRESSÃO MÚLTIPLA COM VARIÁVEIS OMITIDAS

Modelo 2: MQO, usando as observações 1-295 (n = 191)

Observações ausentes ou incompletas foram ignoradas: 104

Variável dependente: Total Semestre

	<i>Coefficiente</i>	<i>Erro Padrão</i>	<i>razão-t</i>	<i>p-valor</i>	
const	-31,4720	9,46244	-3,326	0,0011	***
EnergiaElAtrica	16,7995	4,06134	4,136	<0,0001	***
MineraisnAoMet	39,4493	17,7770	2,219	0,0277	**
BetaDez2060mesesEmmoedaor	6,88424	2,63435	2,613	0,0097	***
l_AtivoTotDez2019Emmoeda	3,36530	0,620698	5,422	<0,0001	***

Média var. dependente	29,07330	D.P. var. dependente	20,51020
Soma resíd. quadrados	57890,70	E.P. da regressão	17,64200
R-quadrado	0,275705	R-quadrado ajustado	0,260129
F(4, 186)	17,70037	P-valor(F)	2,50e-12
Log da verossimilhança	-816,7080	Critério de Akaike	1643,416
Critério de Schwarz	1659,677	Critério Hannan-Quinn	1650,003